

BAB 1

PENDAHULUAN

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Permasalahan

Perekonomian Indonesia semasa krisis moneter pada tahun 1997 dapat dikatakan mengalami perubahan yang cukup berarti. Beberapa perusahaan yang mempunyai tingkat hutang yang tinggi, mengalami kesulitan likuiditas dibanding perusahaan yang hanya mempunyai tingkat hutang yang rendah (Kim dan Mark, 1999; Setiawan *et al.*, 2002). Pada masa itu, perusahaan-perusahaan yang mempunyai komposisi hutang yang besar, banyak yang mengalami kepailitan. Kenyataan ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang memainkan peranan yang cukup penting bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Berdasarkan pada teori keagenan, kebijakan hutang yang dikenal dengan *leverage* dapat digunakan untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen sekaligus memberikan jalur pengambilan keputusan yang lebih terstruktur melalui perjanjian atau *covenant* (Putu Anom dan Jogiyanto, 2002). Teori keagenan mengenal dua macam biaya, yaitu biaya yang terjadi dari sisi pemegang saham (*agency cost of equity*) dan biaya yang terjadi dari sisi hutang yang digunakan oleh perusahaan (*agency cost of debt*) (Jensen dan Meckling, 1976). Semakin tinggi proporsi *leverage* maka risiko kepailitan atau kebangkrutan akan makin tinggi sehingga pemilik hutang (*debtholders*) memerlukan tambahan *return* untuk menutupi risiko yang terjadi. *Leverage* dapat digunakan untuk membagi “beban” biaya keagenan

dari pemegang saham (*shareholders*) kepada pemilik hutang (*debt holders*) sehingga *agency cost of equity* turun dan timbulnya *agency cost of debt*. Jadi pengambilan keputusan *leverage* akan mempengaruhi biaya keagenan yang ditanggung pemegang saham dan pemilik hutang sehingga biaya keagenan dikendalikan melalui mekanisme *leverage* (Putu Anom & Jogiyanto, 2002).

Berdasarkan teori struktur modal, kesulitan likuiditas terjadi karena keputusan yang salah dalam melakukan *leverage* sehingga menyebabkan hutang mempunyai beban yang tetap. Di saat perusahaan mengalami penurunan keuntungan atau bahkan mengalami kerugian, perusahaan harus tetap membayar beban bunga dan angsuran pinjaman sesuai dengan perjanjian kredit. Berbeda halnya dengan saham, dividen yang dibagikan sesuai dengan kondisi prestasi dan keuangan perusahaan (Damodaran, 1997: 3). Keuntungan perusahaan meningkat, maka dividen yang dibagikan juga akan meningkat atau sebaliknya jika perusahaan dalam keadaan memburuk, perusahaan dapat menurunkan atau bahkan tidak membagikan dividen. Bahkan dalam banyak hal perusahaan dapat menahan pembagian dividen untuk menjaga kemampuan likuiditas perusahaan.

Sektor perbankan di Indonesia mempunyai peranan yang penting dalam penyediaan dana bagi investor dan operasional perusahaan. Hal ini sesuai dengan kajian empiris yang dilakukan oleh Glen dan Pinto (1994) yang menyatakan bahwa pendanaan dari luar perusahaan (hutang) merupakan sumber yang cukup penting bagi perusahaan-perusahaan di negara berkembang. Di samping itu kondisi pasar modal yang tidak berkembang sebagaimana mestinya menyebabkan pilihan sumber dana

perusahaan seakan-akan tergantung pada bank (Sartono, 2001). Hal ini juga menyebabkan analisis akan struktur modal di Indonesia menjadi sangat kompleks (Glen dan Pinto, 1994; Sartono, 2001).

Kebijakan struktur modal mempunyai peranan yang cukup penting bagi kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang karena struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Indonesia sebagai negara yang sedang berkembang menunjukkan adanya fenomena keuangan yang cukup menarik untuk dikaji, yaitu adanya tingkat hutang yang cukup tinggi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia (Husnan, 2001). Selama ini kajian untuk negara berkembang masih jarang dilakukan, pada umumnya penelitian-penelitian terdahulu dilakukan pada negara maju (Pandey, 2003; Agustinus, 2004).

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk memberikan sumbangan pada penelitian tentang struktur modal di negara berkembang dan secara khusus di Indonesia. Sumbangan tersebut berupa analisis atas faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta serta ditinjau dari teori keagenan.

Teori keagenan mengatakan bahwa ada kepentingan yang berbeda antara agen dan prinsipal yang akan menyebabkan konflik keagenan dan dapat mempengaruhi *value* perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam hal ini bank yang memberikan pinjaman merupakan prinsipal dan perusahaan yang meminjam dana merupakan agen (Agustinus, 2004).

Konflik keagenan ini memungkinkan terjadinya permasalahan keagenan yang disebut *moral hazard*.

Penelitian yang dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995) pada negara G7, menggunakan empat faktor kunci yang mempengaruhi *leverage*, yaitu aktiva tetap (*tangibility of fixed assets*), nilai pasar atau kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*), ukuran perusahaan (*firm size*), dan tingkat keuntungan (*profitability*). Penelitian yang dilakukan oleh Lee, Lee, dan Lee (1999) dalam penelitian struktur modal di Korea, serta Bevan dan Danbolt (2000) dalam penelitian struktur modal di Inggris, juga menggunakan empat faktor kunci tersebut.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Rajan dan Zingales (1995), karena selain menggunakan empat faktor kunci yang mempengaruhi *leverage*, yaitu aktiva tetap, kesempatan pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan tingkat keuntungan, juga menambah variabel umur perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi *leverage*, karena umur perusahaan berkaitan erat dengan kinerja dan reputasi perusahaan di masyarakat maupun di dunia perbankan, sehingga semakin lama perusahaan beroperasi maka dapat diasumsikan bahwa perusahaan memiliki akumulasi laba yang besar dan *agency cost of debt*-nya kecil. Keseluruhan analisis dalam penelitian ini berdasarkan pada teori keagenan (*agency theory*).

1.2. Perumusan Masalah

Dengan dasar pengalaman empiris di Indonesia yang membuktikan bahwa hutang memainkan peranan yang cukup penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Fenomena keuangan ini memberikan satu dorongan untuk melakukan penelitian tentang kebijakan hutang pada perusahaan-perusahaan di Indonesia yang ditinjau dari sudut teori keagenan.

Dengan berfokus pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta serta pada teori keagenan, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan masalah:

1. Apakah aktiva tetap berpengaruh terhadap *leverage*?
2. Apakah kesempatan pertumbuhan berpengaruh terhadap *leverage*?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *leverage*?
4. Apakah tingkat keuntungan berpengaruh terhadap *leverage*?
5. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *leverage*?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang aktiva tetap, nilai pasar, ukuran perusahaan, tingkat keuntungan serta umur perusahaan yang berperan dalam keputusan pemakaian hutang (*leverage*), sehingga dapat diketahui fenomena keuangan yang terjadi di Indonesia akibat keputusan pemakaian hutang (*leverage*).

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Memberikan kontribusi atas kajian teori struktur modal pada negara berkembang.
2. Membantu pembaca untuk dapat memahami perilaku keuangan (*financial behavior*) perusahaan-perusahaan di Indonesia.
3. Memberikan kontribusi pada pemahaman permasalahan keagenan (*agency theory*).
4. Memberikan sumbangan pada pengetahuan dan praktek perusahaan sehubungan dengan kecenderungan pilihan atas hutang yang umum terjadi di Indonesia.

1.5. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian hanya dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang telah *go-public* dan terdaftar di BEJ.
2. Tahun pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 1998 sampai dengan tahun 2002, dengan pertimbangan tahun tersebut di mana kondisi perekonomian Indonesia sudah sedikit membaik dibanding tahun sebelum terjadi krisis moneter.
3. Permasalahan keagenan yang diuraikan dalam hasil penelitian merupakan hasil interpretasi dari analisis hubungan variabel-variabel yang mempengaruhi *leverage* perusahaan.